

## 公司研究

## 2022H1 业绩符合预期，CMP 抛光垫业务快速放量

## ——鼎龙股份（300054.SZ）跟踪报告之五

## 买入（维持）

当前价：24.69 元

## 作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

联系人：何昊

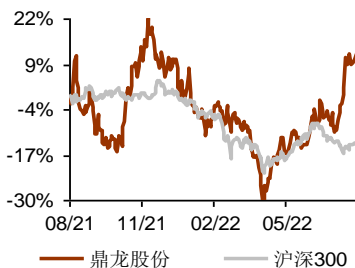
021-52523869

hehao1@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	9.46
总市值(亿元):	233.52
一年最低/最高(元):	14.97/27.97
近3月换手率:	83.15%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	23.48	23.61	28.86
绝对	21.39	28.26	14.96

资料来源：Wind

## 相关研报

2022H1 业绩高增，泛半导体材料持续突破——鼎龙股份（300054.SZ）跟踪报告之五（2022-07-10）

CMP 抛光垫快速放量，向半导体材料平台公司迈进——鼎龙股份（300054.SZ）跟踪报告之四（2022-05-09）

2021 三季报点评：CMP 抛光垫业务快速增长，静待产能释放——鼎龙股份（300054.SZ）系列跟踪报告之三（2021-11-07）

## 要点

## 事件：

公司发布 2022 年半年度业绩报告：2022H1 公司实现营业收入 13.12 亿元，同比增长 19.72%；实现归母净利润 1.94 亿元，同比增长 112.74%；实现扣非归母净利润 1.74 亿元，同比增长 83.18%；毛利率为 37.87%，净利率为 17.34%。

其中 2022Q2 单季度实现营业收入 7.43 亿元，同比增长 28.87%，环比增长 30.35%；实现归母净利润 1.23 亿元，同比增长 128.49%，环比增长 73.24%；实现扣非归母净利润 1.08 亿元，同比增长 151.86%，环比增长 61.19%；毛利率为 37%，净利率为 19.87%。

## 点评：

公司 2022 年上半年业绩表现亮眼，分两大业务来看：（1）**半导体材料**包括 CMP 业务、PI 浆料在内营收 2.53 亿，同比增长 145.61%，毛利率 66.84%，其中 CMP 抛光垫 2.36 亿，其余材料总计 0.17 亿；（2）**打印复印通用耗材业务**营收 10.39 亿，同比增长 6.18%，毛利率 31.24%。Q2 单季度业绩强劲，同比环比提升显著，主要得益于以下两个方面：（1）**CMP 抛光垫产品**销售收入同比大幅增长，CMP 抛光液开发验证全面推进，CMP 清洗液取得规模化订单；（2）由于营收增大、产品毛利提升和汇率变动影响，**耗材板块**利润同比增幅明显。

**CMP 业务线进展迅速**：CMP 抛光垫快速增长，2022H1 实现营收 2.36 亿，同比增长 132%，销量和市场占有率进一步提升，年产 30 万片，扩产项目进入试生产阶段；**CMP 抛光液产品**开发验证全面推进，重点产品如 ZX5201、28nm 节点 HKMG 制程的铝制程抛光液进入订单采购阶段；**CMP 铜制程清洗液产品**开启规模化销售，其他制程清洗液产品持续推进客户端验证，年稳定生产 2000 吨，仙桃二期年产 1 万吨清洗液生产线近期顺利开工建设。

**半导体材料业务各项目进展顺利**：封装材料开发进度符合预期，临时键合胶项目整体开发进展顺利，封装光刻胶争取在今年第四季度完成客户送样，底部填充剂项目正在配方开发阶段；**显示材料**中，柔性显示基材 YPI 产品持续增长，PSPI 将作为国内唯一国产供应商开始在第三季度量产出货。

**打印复印耗材业务盈利能力提升**：整体营收 10.39 亿，毛利率 31.24%；**耗材上游产品**业务营收及净利润均同比增长，复印粉销量创历史新高，打印粉市场份额稳中有升；**硒鼓业务**营收大幅增长，毛利率稳步提升，扭亏为盈；**再生墨盒业务**持续拓展市场，对内优化供应链管理、运营管理水平，对外保有欧美现有市场及订单稳定，积极开拓亚太、南美区等增量市场。

**盈利预测、估值与评级**：我们维持公司 2022-2024 年实现归母净利润分别为 3.94 亿元/5.42 亿元/7.34 亿元的预测，对应 PE 分别 59x/43x/32x。公司是国内 CMP 抛光垫领军企业，同时积极布局 CMP 抛光液、清洗液、先进封装和显示材料等其他半导体材料业务，看好公司在泛半导体材料平台化布局，维持“买入”评级。

**风险提示**：晶圆厂扩产不及预期，产品研发不及预期，客户验证或导入进度不及预期，上游原材料大幅涨价，疫情反复风险。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,817	2,356	2,972	3,610	4,224
营业收入增长率	58.15%	29.67%	26.17%	21.45%	17.02%
净利润 (百万元)	-160	214	394	542	734
净利润增长率		N/A	84.38%	37.79%	35.24%
EPS (元)	-0.17	0.23	0.42	0.57	0.78
ROE (归属母公司) (摊薄)	-4.50%	5.30%	8.95%	11.05%	13.09%
P/E	-	109	59	43	32
P/B	6.5	5.8	5.3	4.8	4.2

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2022-08-18, 注: 公司 2020 年股本为 9.33 亿股, 2021 年股本为 9.41 亿股, 2022 年股本为 9.46 亿股。

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,817	2,356	2,972	3,610	4,224
营业成本	1,221	1,568	1,897	2,185	2,469
折旧和摊销	99	115	127	148	167
税金及附加	12	11	14	17	20
销售费用	107	110	134	162	190
管理费用	222	177	208	253	296
研发费用	165	255	312	379	444
财务费用	25	8	39	45	19
投资收益	33	29	10	10	10
营业利润	-216	289	470	647	874
利润总额	-92	293	469	646	873
所得税	39	48	75	103	140
净利润	-131	245	394	542	734
少数股东损益	29	31	0	0	0
归属母公司净利润	-160	214	394	542	734
EPS(元)	-0.17	0.23	0.42	0.57	0.78

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	389	3	751	701	787
净利润	-160	214	394	542	734
折旧摊销	99	115	127	148	167
净营运资金增加	448	717	179	414	488
其他	1	-1,042	52	-404	-602
投资活动产生现金流	-196	-275	-231	-190	-140
净资本支出	-207	-372	-294	-200	-150
长期投资变化	-10	-64	0	0	0
其他资产变化	20	160	63	10	10
融资活动现金流	51	236	237	-131	-281
股本变化	-48	8	4	0	0
债务净变化	65	84	301	-57	-222
无息负债变化	353	47	113	83	101
净现金流	236	-40	757	379	366

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	32.8%	33.4%	36.2%	39.5%	41.6%
EBITDA 率	35.0%	17.5%	19.6%	23.1%	25.0%
EBIT 率	29.1%	12.3%	15.4%	19.0%	21.1%
税前净利润率	-5.1%	12.5%	15.8%	17.9%	20.7%
归母净利润率	-8.8%	9.1%	13.2%	15.0%	17.4%
ROA	-2.9%	4.8%	6.7%	8.4%	10.5%
ROE (摊薄)	-4.5%	5.3%	9.0%	11.0%	13.1%
经营性 ROIC	23.3%	5.7%	8.4%	11.5%	13.7%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	16%	17%	21%	20%	17%
流动比率	4.88	4.57	3.38	3.78	4.93
速动比率	4.07	3.66	2.77	3.16	4.13
归母权益/有息债务	50.69	26.15	9.66	12.33	31.83
有形资产/有息债务	49.14	26.62	10.85	13.83	34.62

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	4,450	5,107	5,890	6,429	7,001
货币资金	1,086	1,011	1,769	2,148	2,513
交易性金融资产	245	138	200	200	200
应收账款	484	724	553	604	707
应收票据	2	13	17	21	24
其他应收款 (合计)	51	65	89	108	127
存货	401	524	611	641	726
其他流动资产	59	59	59	59	59
流动资产合计	2,400	2,636	3,392	3,890	4,479
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	272	336	336	336	336
固定资产	587	715	788	811	799
在建工程	98	164	258	283	280
无形资产	378	357	339	322	306
商誉	581	581	581	581	581
其他非流动资产	37	135	135	135	135
非流动资产合计	2,050	2,471	2,498	2,540	2,522
总负债	721	852	1,266	1,292	1,171
短期借款	70	124	425	378	156
应付账款	183	255	341	393	444
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	1	2	2	3
流动负债合计	492	577	1,003	1,030	909
长期借款	0	20	20	20	20
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	184	213	213	213	213
非流动负债合计	229	275	263	263	263
股东权益	3,729	4,255	4,624	5,137	5,830
股本	933	941	946	946	946
公积金	1,721	2,022	2,057	2,111	2,184
未分配利润	888	1,060	1,395	1,854	2,473
归属母公司权益	3,549	4,028	4,397	4,910	5,603
少数股东权益	180	227	227	227	227

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	5.88%	4.66%	4.50%	4.50%	4.50%
管理费用率	12.20%	7.53%	7.00%	7.00%	7.00%
财务费用率	1.35%	0.36%	1.31%	1.25%	0.44%
研发费用率	9.06%	10.84%	10.50%	10.50%	10.50%
所得税率	-43%	17%	16%	16%	16%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.03	0.02	0.03	0.04	0.06
每股经营现金流	0.42	0.00	0.80	0.74	0.83
每股净资产	3.80	4.28	4.65	5.20	5.93
每股销售收入	1.95	2.50	3.15	3.82	4.47

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	-	109	59	43	32
PB	6.5	5.8	5.3	4.8	4.2
EV/EBITDA	36.5	58.7	40.6	28.3	22.1
股息率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE